

JOSE RAMON ALVAREZ RENDUELES

Ex-Gobernador del Banco de España

Mi experiencia en el Banco de España

Conferencia-coloquio celebrada en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Barcelona el 24 de mayo de 1984 correspondiente a la quinta sesión del **Seminario de Economía Española**. Antonio Flores Lemus

I

Para mí es muy agradable estar aquí esta tarde. Es como un día de vacación y, además, un día de reencuentro con la Universidad. En estos años he tenido que abandonar la Universidad, aunque en la primera parte de mi estancia en el Banco de España (de 1978 a 1981) pude compatibilizar mi cargo de Gobernador con la enseñanza en la Facultad de Económicas de la Universidad Autónoma de Madrid. En cambio, desde la Ley de Organos Rectores del año 80, la incompatibilidad con ella establecida me impidió continuar en activo.

El reencontrarme con la Universidad de alguna forma, cuando me faltan muy pocos meses para volver a explicar, tiene unas connotaciones sumamente agradables y despierta en mí una cierta nostalgia.

Para un universitario, que además ha tenido el honor de dirigir el Banco de España durante estos años, el volver a la Universidad, en esto que llamaba un reencuentro, de la mano de este Seminario tiene unas connotaciones, repito, muy agradables y me produce una gran satisfacción.

Lo que desearía abordar esta tarde, es la exposición de manera informal y sucinta de algunas conclusiones de lo que ha sido mi experiencia en el Banco de España. Creo que esto puede ser útil para Vdes. Para mí como profesor universitario ha sido muy útil desde luego esta experiencia, y espero que también lo sea para la Universidad y para los alumnos del futuro.

Les comentaré, de la mano de lo que ha sido el punto central en esta etapa de seis años y medio en el banco, que ha sido la Ley de Organos Rectores del Banco de España, las funciones que el banco realiza, las actuaciones fundamentales, y lo que puedan ser enseñanzas útiles o conclusiones respecto a las mismas.

II

Como ustedes saben, el Banco de España tiene más de dos siglos de existencia, aunque no siempre se llamó como ahora. El banco fue fundado como Banco de San Carlos, por Carlos III, en el año 1782, y nació, como tantos otros bancos centrales, ligado a las necesidades de la Hacienda Pública y a los problemas que planteaba atender a los déficits que entonces existían, básicamente originados por las constantes guerras. En aquella época la Hacienda Pública había agotado prácticamente las posibilidades de sus prestamistas, que por aquellos años eran los cinco gremios mayores de Madrid, y acudía ya a banqueros extranjeros, al igual que lo había hecho en otras épocas, cuando se había intentado hacer operaciones similares de fundación de un banco central, como en la época de los Austrias, por ejemplo. Es, pues, en 1782, según una idea de Cabarrús, cuando se funda el Banco de San Carlos, que luego va transformándose lentamente hasta llegar a ser un banco central propiamente dicho, lo que no se consigue hasta fechas relativamente recientes.

Muy sucintamente recordaré las principales etapas de esta evolución. Los años de vida del Banco de San Carlos suponen casi medio siglo, hasta que se extingue para dar paso al Banco de San Fernando. El Banco de San Fernando sigue volcándose en las necesidades públicas y como se vive una época de florecimiento de la economía privada, es necesario atender a las necesidades que presenta la actividad privada, para lo que se funda el Banco de Isabel II, que convive con el de San Fernando durante algunos años, hasta que Alejandro Mon funde los dos bancos. Nace así el Banco Español de San Fernando, que pocos años después pasó a llamarse Banco de España, nombre que se mantiene, pues, desde hace más de cien años. A partir de 1874 al Banco se le concede el privilegio de emisión, con lo que es el único banco que puede emitir billetes, situación que ha continuado existiendo hasta nuestros días.

Hay distintos momentos importantes en la vida del Banco de España. La propia Ley Cambó de 1921, por citar aquí algo sumamente conocido. La guerra civil y la escisión del banco en dos partes como había pasado ya en la guerra de la Independencia. O la Ley de Bases del 62, y la anterior de 1946, que dan al Banco de España el carácter de banco central. El Decreto Ley de 1962 es a este respecto la disposición fundamental, y con ella el Banco pasa a ser de propiedad pública, es decir, ya no tendrá accionistas privados, y pasa a realizar exclusivamente funcio-

nes de banco central y deja de ser un banco comercial, ya que hasta entonces, como sabrán muchos de ustedes, el Banco de España era un banco que, junto a sus tareas básicas de banco emisor, realizaba funciones de descuento, por ejemplo, o tenía cuentas corrientes, tenía accionistas privados, etc.

Entre 1962 y 1980 el Banco de España pasa a ser un banco central propiamente dicho —lo que ya había comenzado de alguna manera en la época de la República, en los años 30—, de la mano de la Ley de Organos Rectores, momento en el que el Banco de España adquiere independencia por la ejecución de la política monetaria. Se delimita en esa Ley un conjunto de funciones pero el texto legal se ciñe exclusivamente a la configuración de los órganos rectores. La Ley era inicialmente de órganos y funciones, pero por compromisos políticos se eliminó la segunda parte y la ley de funciones quedó para mejor ocasión. Una disposición final que dice que la ley de funciones se remitirá por el Gobierno al Congreso y el Gobierno tiene la intención de hacerlo en los próximos meses, según mis noticias.

III

Bueno, esta historia, que quizá sea de sobra conocida, muestra a mi juicio que, al igual que en otros países, un banco central moderno es producto de muchos años de historia; el Banco de España tiene más de doscientos años, por lo que es nuestro banco emisor uno de los bancos más antiguos de Europa y del mundo: sólo nos ganan en antigüedad el Banco de Suecia y el Banco de Inglaterra. Por otra parte la idea del banco central ha ido evolucionando en la teoría y en la práctica, de tal manera que a lo que hoy llamamos con esta denominación no tiene nada que ver con lo que se conocía como banco emisor hace cuarenta, cincuenta o cien años. Hoy todos los bancos centrales propenden a hacer un poco lo mismo, aunque algunos tienen exclusivamente tareas de política monetaria y no tienen la inspección o la supervisión bancaria en su órbita, sino que esto se deja para comisiones bancarias o para otros órganos de la Administración pública, ligados al Ministerio de Hacienda fundamentalmente; pero los bancos típicos, como el Banco de Inglaterra como el Banco de Francia, tienen una estructura muy similar a la del Banco de España.

Dicho esto creo que al hilo de las funciones, de lo que hace el Banco, puedo comentarles algunos aspectos de mi experiencia en estos

años, para luego pasar al coloquio. La emisión de billetes y la puesta en circulación de monedas ha sido probablemente la función más característica de los bancos centrales, y es por la que hoy fundamentalmente conocen a su banco emisor los ciudadanos de cualquier país. ¿Qué es el Banco de España? Si ustedes preguntan a cualquier persona constatará diciendo que es el que emite los billetes de curso legal, aquellos que nos sirven para comprar cosas. En este campo creo que mi experiencia ha sido relativamente poco importante. En estos años se ha intentado racionalizar los billetes, en el sentido de hacerlos más modernos y más similares a los que circulan en otros países; además, se han introducido las denominaciones de doscientas y de dos mil pesetas, que según los expertos existen con ventaja en todos los países —la cadencia 1, 2, 5 es la más recomendada por los expertos— y hace más difícil la falsificación de los billetes. En cuanto a las monedas, me dediqué en los primeros dos años a pedir al Ministerio de Hacienda y a la Fábrica de Moneda que fuesen más activos en la producción de monedas, pues uno de los primeros problemas que tuve a principios del 78 fue la escasez de monedas de peseta, y Barcelona era una zona típica de escasez; en lugar de pesetas de curso legal, existían en cantidad creciente vales o sellos, o cosas parecidas. Hoy afortunadamente podemos decir que si de alguna cosa se quejan las sucursales del Banco de España es de que tienen exceso de monedas y, por tanto, ese es un problema resuelto. Se trata, obviamente, de problemas menores, pero que menciono a modo de introducción y como anécdota.

IV

La función fundamental de cualquier banco central es la de ejecutar la política monetaria. Hay algunos bancos que no sólo la ejecutan, sino que la programan y la deciden. Son excepciones en el mundo. Incluso se cuestiona hoy hasta qué punto la política monetaria se puede decidir por una zona de la Administración pública con total independencia de la política económica que es responsabilidad del Gobierno.

En España no ocurre esto y la verdad es que yo soy partidario de una independencia clara en la política monetaria a la hora de ejecutarla y de una preponderancia clara también e importante del banco central a la hora de decidir la política monetaria; pero me parece, por lo menos en la situación de la economía española, que sería bastante difícil con-

cebir un Banco de España que decidiera por su cuenta la política monetaria con independencia absoluta de otras zonas de la política económica. Hay muy pocos países, como saben ustedes, en los que se da esta independencia absoluta y yo no estoy seguro de que esta independencia sea más formal y más hacia afuera que hacia dentro, porque evidentemente es difícilmente concebible que un país, o que un gobierno, que es al final quien tiene que decidir la política económica, deje una zona tan importante de la política económica en manos de algo ajeno a la Administración o que puede ir en contra de la propia Administración. Ello no quiere decir, —y es lo que he defendido en estos años básicamente y se incorporó a la Ley de Organos del año 80— que el Banco no deba ser una entidad absolutamente independiente a la hora de ejecutar la política monetaria y de especial influencia en el momento de decidirla.

Tengo que decir que en los seis años y medio que he estado en el Banco, en ningún momento han sido importantes las disensiones con el Gobierno respecto a las tasas de crecimiento de las magnitudes monetarias o a los instrumentos a utilizar, etc., pese a que la decisión final era del Gobierno, ya que —como dicen nuestras leyes— la política monetaria, como parte de la política económica, es una decisión final del Gobierno. Al Banco de España le corresponde ejecutarla con independencia, pero no decidirla. En esta etapa se ha ganado una independencia legal en la ejecución de la política monetaria que no existía con anterioridad. Aparte de ganar esta independencia, se ha mejorado también en flexibilidad y en eficacia para ajustarse a las difíciles circunstancias que son consecuencia del déficit público y de las cambiantes situaciones del sector exterior, motivadas por los “shocks” del petróleo o por los problemas de financiación internacional y la crisis financiera de hace dos años de los países iberoamericanos, etc. Creo que los instrumentos se han ajustado con bastante eficacia y hoy tenemos una política monetaria que, como muestran algunos documentos en los que se estudia la política monetaria activa de los diez o doce países industriales más importantes, se puede comparar favorablemente con cualquiera de las que se realizan en otros países.

Es probable que muchos de ustedes no crean demasiado en la eficacia de política monetaria, o piensen que el énfasis que se ha puesto en la política monetaria es exagerado y es producto de un monetarismo o de una cierta doctrina del Banco de España. Yo tengo que manifestar a este respecto que el Banco de España no ha tenido ninguna doctrina; la situación económica es suficientemente compleja como para que se

pueda prestar a la aplicación de ninguna doctrina especial o ningún esquema rígido para la solución de nuestros problemas, que, además, al final son problemas reales, no monetarios. Creo que quienes dirigimos del Banco de España hemos estado convencidos, y yo desde luego en particular —pese a tener una formación más bien haciendística— y sin caer en un monetarismo exagerado ni creer que la inflación es un fenómeno monetario que se pueda eliminar exclusivamente con la política monetaria, estamos convencidos, digo, de que la política monetaria constituye un elemento de disciplina muy importante y es un marco de rigor en el funcionamiento de cualquier economía absolutamente básico; y que sin política monetaria no es posible reducir los desequilibrios de un país de un modo importante.

Como ustedes saben, en estos años setenta y principios de los ochenta, sólo los países que han tenido políticas monetarias estrictas han podido salir adelante. Por lo tanto, sin creer que la política monetaria puede resolver todos los problemas, tengo que decir que es un factor fundamental para corregir los desequilibrios, y así lo he podido comprobar en estos años desde el Banco de España. En la actuación del banco central, como en el campo financiero en general, es bastante consolador para un economista ver cómo los efectos de las medidas que se introducen se producen con bastante rapidez y además no es fácil que uno se encuentre con efectos distintos de los que espera. Cualquiera que sea la teoría que se mantenga respecto a la transmisión o a la relación entre la cantidad de dinero y los precios si la cantidad de dinero crece aceleradamente, la inflación aumenta. Y que si se registra un déficit importante en el sector público, ello acaba teniendo unos efectos concretos en los tipos de interés y en la financiación al sector privado. Y que si el tipo de cambio se deprecia, las exportaciones mejoran claramente pasado un determinado momento, etc.

Una vez afirmado que la política monetaria no es, ni mucho menos, el único arma para luchar en situaciones tan difíciles como las que hemos tenido en España, si quiero reiterar que su utilización resulta absolutamente fundamental. Por lo tanto, no hago profesión de fé de monetarista, sino que defiendo que la política monetaria es básica y decisiva para cualquier política de ajuste.

En segundo lugar, en lo que cabe discutir, naturalmente, es cómo se produce este ajuste, si de una manera digamos brutal, brusca, intensa y en poco tiempo, o de una manera gradual. Aquí también hay una gran discusión, y hay que atender a la circunstancia, sobre todo política, de

los países. En España, si se puede acusar de algo a la política económica de estos años es de que ha sido demasiado gradual. El gradualismo se ha defendido por muchos, pero a mí me hubiera gustado que la política hubiera sido menos gradual. Se me puede acusar de maximalista o de que estoy viendo sólo una parte de la escena, y no toda la escena, pero tengo que señalar que a mí me hubiera gustado un menor gradualismo y, por lo tanto, haber recorrido este descenso de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, que va desde el 24 ó el 25 en que yo me lo encontré hace seis años, hasta el 11 ó el 12 en que estamos en este momento, en menos tiempo que los seis años empleados.

Respecto a la eficacia de la política monetaria, si se ve lo que ha ocurrido con los precios, que hace seis años estaban creciendo a ritmos próximos al 30% y crecen hoy en torno al 11% es fácil deducir su contribución positiva: creo, en efecto, que la desaceleración del crecimiento de la cantidad de dinero ha sido decisiva en la reducción de la inflación, aunque evidentemente no haya sido el único factor.

Dentro de este proceso, descendiendo a una mayor concreción, me parece que es importante señalar cómo en estos años la política monetaria se ha ido haciendo, digamos, más importante en el mundo de las entidades financieras, cómo los mercados monetarios se han ido perfeccionando y cómo hoy la política monetaria se entiende por los agentes económicos mucho mejor que hace unos años. El profesor Rojo les explicó aquí hace unos meses, y yo no voy a entrar en ello, cómo se ha pasado de plantear los crecimientos de la cantidad de dinero en términos de M3 a hacerlo en términos de activos líquidos del público, como consecuencia de las innovaciones financieras que se han producido tanto por el perfeccionamiento de los mercados monetarios como por las propias necesidades de financiación que el déficit público crea.

Este es un ejemplo en el que las innovaciones financieras han producido cambios en la política monetaria, que no son más que cambios en la forma de establecer o de plantear los objetivos y que no significan en modo alguno cambios importantes en cuanto a la forma de controlar la cantidad de dinero, en el sentido amplio, y en la forma de utilizar lo que finalmente influye sobre el comportamiento de la cantidad de dinero. Esto es, los instrumentos de drenaje y de inyección de liquidez, en los que sí se han producido variaciones. En los primeros años, sobre todo por los déficits importantes del sector público, la política monetaria fue básicamente de inyección de liquidez. La política de subasta de créditos permitió, como ustedes saben muy bien, inyectar activos líquidos que ayudaban a lograr unos determinados objetivos de crecimiento de la

cantidad de dinero. En cambio, en los dos o tres últimos años, y debido fundamentalmente al déficit del sector público —y este año también por el fuerte superavit del sector exterior— el énfasis de la política monetaria ha tenido que cambiar y pasarse más bien a una labor de drenaje. Recordarán ustedes que hace tres o cuatro años los pagarés, los, tímidamente primero, bonos del tesoro, y luego abundantemente certificados de regulación monetaria, fueron los instrumentos de drenaje; luego se pasó, desde el año 83 básicamente, a utilizar los pagarés del Tesoro como instrumento de drenaje fundamental, y de forma ya masiva en este año; pero en todo caso son activos cuya diferencia está en quién paga el tipo de interés, si el Banco de España o el Ministerio de Hacienda o el Tesoro, aunque al final es lo mismo, porque todo acaba en la misma cuenta a la hora de ingresos y gastos; pero desde el punto de vista de unificar mercados, perfeccionar la política monetaria, creo que todo han sido pasos que se han dado cuando se han podido unificar mercados, cuando han podido introducirse en el público instrumentos alternativos a los depósitos, que era algo no fácil de lograr. La deuda a corto plazo, básicamente pagarés del Tesoro, irrumpe así en el mundo monetario y financiero y se convierte en el elemento fundamental en política monetaria de drenaje, como ahora está ocurriendo.

Como ustedes saben, en este año han pasado a la historia los certificados de regulación monetaria, que desde enero han dejado de emitirse, y desde finales de marzo ya no existen en los balances de ninguna entidad.

Estas consideraciones, no demasiado ordenadas, me sugieren como conclusiones fundamentales de estos años de experiencia directa en el campo de la política monetaria: que la política monetaria se ha afianzado y se ha comprendido mejor; ha ganado en credibilidad y creo que ha ganado en eficacia también; y que se ha hecho más flexible, de tal manera que hoy es un instrumento mucho más refinado. El mayor defecto es que, quizás, muchas veces distintos gobiernos han puesto demasiado énfasis en la política monetaria, olvidando que hay otras ramas de la política económica que tienen que colaborar necesariamente para que se reduzcan los desequilibrios de la economía, que es lo que este tipo de políticas a corto plazo persiguen.

Esta es la parte fundamental de cualquier banco emisor y casi la única en algunos. Me parece que con estas palabras podemos llenar este apartado para no hablar demasiado, porque en el caso del Banco de España hay otras funciones que, si no tan importantes, también son dignas de algún comentario.

Por necesidades de la política monetaria, por exigencias de esta parte de la política económica, el Banco de España en estos años ha sido motor y promotor de una mejora en el sistema financiero, es decir, de una mayor liberalización o una libertad, de menores controles en los tipos de interés, de mayores posibilidades de que las entidades financieras realicen todo tipo de operaciones en función de su vocación. Así tenemos hoy un sistema financiero más libre, más flexible, menos rígido, más parecido a los que existen en otros países del mundo.

La reforma había empezado antes de que yo llegara al Banco, y así como hubo un período en el que se pudieron dar pasos hacia adelante, en los dos últimos años, es decir, desde las medidas últimas del año 81 básicamente, y por necesidades de financiar el creciente déficit del sector público, la liberalización se ha visto interrumpida; y hoy cabe pensar que esta liberalización no podrá continuar en los próximos meses o incluso pueda retroceder un poco, porque la nueva ley de coeficientes y el aumento de los mismos en estos meses, por necesidades de financiación de las crecientes necesidades del sector público, está apuntando a una interrupción del proceso de liberalización del sistema financiero.

Con independencia de esto, ha habido otros muchos pasos que se han dado en estos años para mejorar el sistema financiero, el evitar el recurso directo del Estado al Banco de España y hacerlo a través de pagarés, por ejemplo, o todo un conjunto de medidas para innovar y racionalizar la Banca, o la incorporación de un buen número de entidades de banca extranjera en el país. Todo esto han sido elementos de modernización y de mejora, del sistema financiero de nuestro país.

V

Hemos hablado hasta ahora de dos funciones; una, la más conocida, la emisión de billetes. Otra, más técnica y más interesante, que es la de la política monetaria; una tercera función, muy importante, y que está en la raíz de todos los bancos y que es la que ha llevado a todos los Estados a pensar en la creación de un banco central, se deriva de que los bancos emisores de los países son banqueros del Estado, como ustedes saben muy bien, y son quienes se tienen que ocupar de financiar el déficit en colaboración con las direcciones generales del Tesoro o con los Ministerios de Hacienda de los países.

El Banco de España tiene obligación de ser banquero del Estado en

dos sentidos; tiene, por una parte, que financiar los anticipos que a lo largo del año le pida el Ministerio de Hacienda y, en segundo lugar, por mandato de la Ley, tiene que prestar al Estado lo que legalmente se establezca. Así, el Decreto-Ley del año 62 señala que el Banco de España tendrá que prestar al Estado por ley lo que la ley señale. Y las Leyes de Presupuestos de los últimos años han mostrado unos déficits que en uno de los artículos de la Ley de Presupuestos se decía siempre que se financiaría con recursos del Banco de España.

Todo ello ha hecho que el Banco de España haya vuelto a cobrar en estos años un protagonismo importante en cuanto a sus actividades como financiador del Estado. Esto ha ocurrido en muchas épocas de la historia, —realmente el Banco de San Carlos y el Banco de San Fernando llegaron a tener casi el cien por cien de sus operaciones de activo concentradas en el único cliente que era el Estado—. El Banco de España afortunadamente en estos momentos está muy lejos de esta situación, pero es verdad que en este tiempo, especialmente en los tres o cuatro últimos años, la preponderancia en el activo del balance del Banco de España de las partidas de activo que van a financiar al Estado ha ido cobrando cada vez mayor importancia.

Baste señalar como, con independencia de la cuantía del déficit, que ustedes conocen muy bien, y fijándonos en el crédito interno, cómo los crecimientos de la financiación al sector público están aumentando en estos años a un porcentaje del 30 al 40%, mientras que el crédito al sector privado crecerá este año por debajo del 7%. Esto ha hecho que el sector público, que hace cuatro o cinco años sólo absorbía el 5% del stock de la financiación total de la economía, esté hoy representado nada menos que la quinta parte; es decir, si tomamos como cien a la financiación total de la economía, una quinta parte es financiación al sector público. Las necesidades de financiación de las Administraciones públicas crecen mucho más que la financiación al sector privado, y eso va desplazando, —esa es la mejor forma de ver el efecto de expulsión por así decirlo—, al sector privado en la medida que la financiación al sector público va tomando mayores porcentajes del total.

Pues bien, esto ha sido algo que se ha notado en estos años muy claramente y es una de las experiencias que a mí menos me hubiera gustado tener, pero que ahí está y es un hecho claro. Y no es que esté en contra de los déficits en general: muchas veces he explicado en la Facultad la importancia del déficit compensatorio de la política keynesiana para salir de una situación mala, etc., pero la verdad es que he podido comprobar que cuando se practica el déficit de una manera sistemática,

sus efectos acaban siendo siempre malos, y que cuando los déficits se dedican a cubrir necesidades poco productivas, impidiendo el uso de los recursos para actividades fructíferas para la nación, son déficits que no sólo plantean problemas de financiación en un segundo nivel, sino que plantean un problema fundamental de asignación de los recursos y de aprovechamiento de los escasos recursos que un país tiene.

Es evidente que, en estos últimos años, el déficit está dificultando la tasa de acumulación de capital y está perturbando la tarea de control monetario de manera clara. Incluso podría ocurrir, en el futuro, de seguir creciendo a estos ritmos, que la política monetaria se hiciera casi imposible, porque si realmente el déficit siguiera creciendo a los ritmos de estos años durante tres, cuatro o cinco años, llegaría un momento en que sólo con tipos de interés muy altos se podría colocar en las carteras del público activos necesarios para financiar este déficit o tendría que renunciarse, por así decirlo, a la política monetaria, para pasar a financiar este déficit a través de la inflación. El déficit está impidiendo el descenso de los tipos de interés —se ha dicho hasta la saciedad— en España y en otros países, y está incidiendo sobre las expectativas de inflación de manera permanente; aparte de ese otro fenómeno que les decía hace unos momentos de que impide seguir en la política de liberalización del sistema financiero en la que yo creo abiertamente, ya que el mercado es un mecanismo mejor que cualquier otro para asignar los recursos, y naturalmente también los financieros.

De todos modos, ha tenido también efectos positivos porque, por ejemplo, ha sido un gran animador de las innovaciones financieras a las que antes me refería; pero creo que claramente, el balance, a la vista de la evolución del déficit en este período, al menos visto desde el Banco de España, es claramente negativo y sería de desear, —el Gobierno lo pretende y lo dice abiertamente cada vez con mayor insistencia— que el déficit frenara su carrera alcista y caminar hacia porcentajes menores de déficit en relación al Producto Nacional Bruto de los que ahora tenemos, como están haciendo otros países.

VI

Una función que, para suerte de muchos países, no tienen los bancos centrales y que el Banco de España tiene, es la de supervisión e inspección bancaria. En España, como saben, e igual que ocurre con el Banco de Inglaterra, por ejemplo, una de las actividades fundamentales

del Banco, y que tiene desde épocas relativamente recientes, especialmente es el caso de algunas entidades, es la de inspeccionar y la de tutelar la buena marcha de las entidades bancarias. Es de sobra conocido que en estos últimos años que he dirigido el Banco de España, ésta ha sido probablemente la tarea más ingrata, la más incómoda y la que más disgustos ha dado al Banco. En estos años hemos padecido una crisis bancaria cuya profundidad era difícil conocer en el año 78, aunque sí era fácil intuirlo; recuerdo a este respecto que, en mis primeros días en el Banco, pedí un informe sobre la situación bancaria que recibí días después con una lista de bancos en dificultades entre los que se incluían buena parte de los que luego han tenido que pasar por procesos de saneamiento.

La crisis bancaria, de la que se puede hablar ya con claridad como hacía en el Congreso hace sólo tres semanas, ha terminado afortunadamente. Si uno se fija en algunos datos significativos, se puede tener una idea aproximada de la magnitud de la crisis. Incluyendo los bancos que son parte de Rumasa, —han sido 51 entidades, de las 110 que existían en el año 78, las que han pasado por dificultades de diverso tipo en estos años—. Los depósitos de los bancos saneados, en un sentido amplio, han representado casi el veinte por ciento de los depósitos totales; afectaban a más de tres millones de personas, que es cerca de la décima parte de la población del país. Y de no abordarse la situación habrían dado una serie de efectos en cadena, difíciles de valorar, pero de extrema gravedad para la economía de nuestro país y de consecuencias incalculables para el sistema de pagos. Y hay que añadir, además, que a principios del 78 apenas existían instrumentos para tratar adecuadamente estos casos de entidades en dificultades.

Los problemas se dieron en un primer momento en los bancos, en las 51 entidades mencionadas, y en una segunda fase se produjeron en las cajas rurales y en las cooperativas de crédito. Y tengo que señalar, ya que hay aquí ilustres representantes de las cajas, que las cajas de ahorro han sorteado muy bien las dificultades de estos años y han mostrado su buena salud, de tal forma que no ha habido ningún problema importante en ninguna caja de ahorros, como saben ustedes; ha habido sí alguna fusión motivada por el reducido tamaño de la caja o por intereses de otro tipo, pero no se ha producido ningún proceso de saneamiento de importancia en ninguna caja de ahorros.

Los problemas, pues, se han producido básicamente en el sector bancario, en esos 51 bancos que antes decía. Los instrumentos eran, prácticamente inexistentes, como ya he dicho, cuando empiezan a mos-

trarse los síntomas de la primera entidad en dificultades. A finales del 77 se creó el Fondo de Garantía de Depósitos —como una entidad que tenía poco que ver con el actual Fondo de Garantía de Depósitos— que básicamente pretendía retribuir o compensar hasta 500.000 pesetas a los depositantes de la entidad en el caso que suspendiera pagos o quebrara.

En el año 78, dos o tres días antes de tomar posesión del cargo de Gobernador del Banco de España, se creó la Corporación Bancaria, como un instrumento privado, ya que era una sociedad anónima privada, compuesta, al cincuenta por ciento, por el Banco de España y por los bancos, para intentar reflotar o atender a las necesidades que pudieran tener los bancos en dificultades. Corporación Bancaria atendió algunos primeros casos de bancos en dificultades, pero tanto por sus escasos recursos, como por su naturaleza, y por la forma en que fue concebida, así como por la dimensión y profundidad de la crisis, no pudo ser un instrumento plenamente eficaz y duradero. Durante el año 79 se preparó un amplio informe al Gobierno en el que se señalaron las características y la dimensión de la crisis, las alternativas a tomar y, por último, lo que el Banco de España pensaba era la mejor forma de actuar, que era crear un Fondo de Garantía de Depósitos parecido al de otros países. Ese informe llegó, después de muchas discusiones en el seno de la Comisión Delegada, al Consejo de Ministros, y finalmente se conformó el Fondo de Garantía que ahora existe, si bien ha habido alguna modificación posterior. El Fondo de Garantía, además de garantizar los depósitos y de pagar ahora hasta un millón y medio a quienes puedan ver sus depósitos afectados por una situación de dificultad de una entidad, tiene otra faceta que es la de tratar de salvar la entidad en los casos en que ello signifique mayores ventajas y menores costes que otras alternativas. En la mayor parte de los casos de bancos en dificultades, esa segunda alternativa, la de reflotar los bancos, se estimó como la más aconsejable.

El Fondo de Garantía ha actuado en buena parte de estos 51 casos; en unos, directamente, y en otros por delegación del Patrimonio (en el caso de los bancos de Rumasa).

En este Informe que daba yo al Congreso hace tres semanas, que está contenido en una Memoria que puedo enviar con mucho gusto a quien esté interesado en su lectura, ya que es pública y se ha difundido por lo menos a las entidades financieras con bastante difusión, se mencionan los costes en los que se ha incurrido en el proceso de saneamien-

to, costes que es fácil demostrar hubieran sido mucho mayores de haber seguido cualquier otra alternativa.

Considerado en su totalidad el conjunto de bancos tratados por el Fondo, las pérdidas en las que va a incurrir en los doce años que durará el proceso de saneamiento y devolución de todas las cantidades que el Banco de España y los bancos privados pagan para hacer frente a esto, serán del orden de 280.000 millones, y a ello habrá que añadir otras pérdidas por pago de intereses del Fondo al Banco de España debido a los adelantos que el Banco de España ha hecho al Fondo para poder hacer frente a las necesidades del mismo, y que son otros trescientos y pico mil millones. Es decir, cerca de 600.000 millones habrá sido el coste total del saneamiento bancario, de cuya cuantía más de la mitad son costes financieros por el hecho de que el Fondo de Garantía de Depósitos se constituyó cuando los problemas que se trataban de resolver se estaban produciendo. Esto es, y como tantas veces se ha dicho, el Fondo era una compañía de seguros que se formaba cuando los siniestros se estaban produciendo y tenía que asegurar no sólo los posibles riesgos del futuro sino también pagar los siniestros que se registraban como consecuencia de la acumulación de errores del pasado.

Me parece que los principios que se han aplicado en las soluciones de los distintos casos que ha habido de bancos en dificultades han sido principios bastante generales y bastante fáciles de comprobar en todas las actuaciones y se han aplicado con bastante uniformidad.

En primer lugar, el Fondo siempre ha tratado de ir a la solución menos costosa, como es obvio. En el Fondo de Garantía de Depósitos, en su Comisión Gestora, se sientan representantes del Banco de España y de los bancos privados, y comprenderán ustedes que tanto el Banco de España como los bancos privados tienen interés en conseguir que el daño sea el menor posible, es decir, que la operación sea financieramente lo menos costosa posible.

En segundo lugar, se han producido siempre reducciones de capital de tal manera que los accionistas, o sea quienes habían puesto sus capitales al servicio del banco, no se vieran favorecidos, sino que perdieran sus capitales y, por tanto, que ninguna operación que se hiciera de reflojamientos o de saneamiento de la entidad pudiera redundar en favor de los accionistas; algo bastante obvio, por otra parte.

En tercer lugar, se ha tratado de dar a las entidades un contenido patrimonial que permitiera que estos bancos en dificultades salieran adelante, a través de la compra por otros bancos. Un principio funda-

mental que siempre he tenido muy presente ha sido el que los bancos saldrían adelante mucho más fácilmente en manos privadas, es decir en el seno de otros bancos mayores que los pudieran absorber, que en manos públicas, dada la experiencia y organización de las entidades adquirentes. Principio fundamental ha sido también tratar de adjudicar estos bancos al mejor postor.

Estas decisiones de saneamiento, como es lógico, no se han tomado sólo por el Consejo del Banco de España, sino que en todas ellas se ha consultado al Gobierno, a los distintos gobiernos que en estos años ha tenido el país, y en todos los casos se ha encontrado comprensión y aceptación de las posturas que el Banco de España proponía. Y en todos los casos se ha ofrecido al Estado, como la Ley señala, la posibilidad de ejercitar el derecho de adquisición preferente de estas entidades que se adjudicaban a la iniciativa privada.

La experiencia de esta crisis bancaria ha servido para que el Banco de España introdujera medidas preventivas que impidan que vuelvan a darse esos problemas. La crisis de un banco nunca es algo que se produce en veinticuatro horas ni en un mes, sino que es algo que se forja durante mucho tiempo. Algo que se inicia con operaciones arriesgadas, que fallan y generan pérdidas, las cuales se ocultan; se dan avales que no se contabilizan; se efectúan operaciones que no se reflejan en el balance y que se ocultan después a la inspección del Banco de España; de modo que llega un momento en el que la liquidez se va agotando y acaba por descubrirse la realidad de la entidad con problemas. Las medidas preventivas pueden ayudar a evitar que esa situación se dé. Por eso, desde el mismo año 78 comenzaron a darse normas sobre provisión para riesgos, morosos y fallidos; instrucciones sobre forma de contabilizar las operaciones y estructuras de los balances; sobre política de dividendos, o ahora riesgos en moneda extranjera, etc.

La situación bancaria hoy es muy distinta a la de hace seis años, y la solución que se ha dado ha sido a mi juicio la mejor y probablemente la única que existía si se quería seguir teniendo un sistema financiero ordenado, evitar el pánico de los ahorradores y evitar problemas internacionales que hubieran complicado mucho más nuestra situación económica.

VII

No sé si me he extendido demasiado con el examen de la crisis bancaria, ya que hay otros muchos temas, a los que voy a tratar de aludir a continuación muy brevemente.

Otra de las funciones fundamentales, que no siempre ha tenido el Banco de España, es la de ser el gestor de nuestras reservas exteriores e intervenir en el tipo de cambio. En materia de gestión es absolutamente independiente el Banco, y en cuanto a la intervención del tipo de cambio es preciso atender la política económica general, y generalmente existen unas directrices, más o menos claras y más o menos escritas, por parte del Gobierno.

En esta parcela de nuestra responsabilidad, el Banco de España ha administrado las reservas lo mejor que ha podido, con procedimientos similares a los que siguen otros bancos centrales en cuanto a diversificación por monedas y colocación en instituciones de primera línea.

La intervención en los mercados de divisas se hace siempre teniendo en cuenta las fuerzas del mercado. Salvo en momentos pre-electorales o en momentos políticos concretos, el Banco de España trata solamente de suavizar las tendencias del mercado, pero no ir nunca en contra de estas tendencias. Sería bastante absurdo que se intentara mantener el tipo de cambio en un determinado nivel si el mercado no cree en él; sería una forma de gastar las reservas inutilmente y al final habría que reconocer la realidad de los mercados.

El Banco de España ha hecho, pues, lo mismo que otros bancos centrales. Lo que ha ocurrido con nuestra moneda ha sido consecuencia de la marcha de la economía y de sus desequilibrios y de los resultados de la política económica en general.

Otras dos últimas facetas que me gustaría poder contarles con más detalles, pero no tengo mucho tiempo y no quiero cansarles, son las de asesor del Gobierno y las relaciones internacionales con otros bancos y con organismos internacionales.

Como asesor del Gobierno, el Banco de España ha remitido, al mismo, informes habituales, informes sobre la situación económica, informes sobre aspectos monetarios típicos y otra clase de informes. Al final de todos los años y en la mitad de cada ejercicio, el Banco eleva informes especiales en los que se propone una política monetaria. En la mayor parte de los casos, y siempre sólo con escasas modificaciones, el

Banco de España ha visto como prosperaban sus propuestas y quiero señalar que con independencia de su ideología o de su composición, los distintos Gobiernos, y con independencia también de las características del Ministro de Hacienda de turno o del Presidente del Gobierno. Creo que hay que señalar que ello ha sido un resultado en buena medida de la composición del equipo directivo del Banco de España y del Consejo que el Banco tiene, en el que, como ustedes saben, han colaborado en estos años ilustres profesores de economía. En este sentido ha sido para mí una de las experiencias más positivas de estos años el haber podido trabajar con ellos y el servirme de su consejo. Conocen ustedes de sobra al Profesor Fuentes Quintana, o al Profesor Sardá, o al Profesor Varela, o al Profesor Anes, en el mundo nuestro propiamente; o en el mundo del Derecho, aunque también la competencia del Profesor Uría o del Profesor Olivencia. Todos ellos han sido Consejeros y han sido de suma utilidad para el Banco de España.

Y respecto al equipo directivo, conocen ustedes al Profesor Rojo, que ha estado hablando aquí de política monetaria con detalle hace unas semanas. Me parece que las propuestas que ha hecho el Banco han pesado bastante a la hora de la decisión por parte de los gobiernos y eran propuestas muy estudiadas, y con el respaldo de un conjunto de profesionales de la economía con los que el Banco de España ha tenido la suerte de contar en sus filas en estos años.

Sobre otros muchos temas hemos tenido también la oportunidad de ser asesores del Gobierno. Yo diría que en los últimos años, en los dos últimos años, no sólo con este Gobierno, sino incluso en la última parte del Gobierno anterior, el Banco de España ha ido ayudando y atendiendo cada vez más a las labores económicas de los diferentes gobiernos y ha ido tomando cada vez mayor papel e importancia en la labor de asesoramiento sobre política económica.

Por último, con respecto a las relaciones internacionales, para mí ha sido una de las facetas probablemente en la que creo haber servido al Banco de España con eficacia y con intensidad para tratar de que el Banco sea más conocido en el mundo internacional. No he faltado a ninguna de las reuniones del Fondo Monetario ni del Banco Mundial, ni a ninguna de las reuniones de Gobernadores Latinoamericanos. Ayudé a que se formara un grupo con Méjico y Venezuela en el Fondo Monetario, donde trabajó posteriormente el Profesor Muns durante cuatro años, desde el año 78 al 82, y que creo que ha sido de gran utilidad para España, para el Fondo Monetario y para los países que están trabajando con nosotros. En el mundo del Banco de Pagos de Basilea, he

mantenido contactos mensuales con los Gobernadores de otros países y he podido seguir lo que hacía el Grupo de los Diez y los Gobernadores del Mercado Común. Como ustedes saben, el Banco de Pagos Internacional es una especie de banco de los bancos centrales, que ha sido especialmente importante en varios aspectos, como en tratar de ordenar el crecimiento de los mercados de euromonedas hace tres o cuatro años o, más recientemente, a partir del mes de agosto del 82, cuando los problemas de Méjico irrumpen en la escena económica internacional, seguidos después por otros países, respecto a los que el Banco de Pagos de Basilea ha hecho una labor importante a través de sus "préstamos puente", contribuyendo a evitar que la situación financiera internacional se hiciera crítica y que las condiciones de la economía mundial se complicaran como consecuencia de las crisis de pagos sufridas por varios países.

Esto es, apresuradamente y quizá dicho en forma demasiado rápida, muy esquemáticamente y en modo un poco desordenado, lo que de mi experiencia en el Banco de España quería decirles. Quedo ahora, como es lógico, a su disposición para contestar a todo lo que quieran preguntarme.

COLOQUIO

Una parte de los depósitos obligatorios de la Banca se remunera con un tipo calculado en función de las cuentas de resultados del sistema bancario. La pregunta sería si en el futuro puede preverse que este tipo pueda tener una definición más estricta o si puede convertirse en el equivalente de un tipo de referencia.

Lo que sí puede es estar encadenado a algún tipo de referencia. Primero, tengo que hacer la observación de que no es un tipo de interés calculado en función de los resultados bancarios; es un tipo de interés que se señaló hace unos meses en función de cuál era la situación de los tipos de interés en los mercados monetarios y, por tanto, no cabe desechar la posibilidad de que ese tipo se mueva. Pero el tipo de referencia debe ser un tipo más de mercado, es decir, debe estar relacionado con algún tipo de mercado. Y el tipo de mercado debe estar más en el tipo a tres meses o en el tipo de los pagarés a seis o doce meses.

Cuando hace poco el cambio del dólar subió, la bajada posterior ¿era en parte consecuencia de un acuerdo de los países del Mercado Común?

No. En efecto la cotización del dólar con la peseta, por ejemplo, llegó a su máximo hace unos meses, en torno a 162 pesetas. En estos días está entre 153 y 154; ha bajado el dólar frente a la peseta, como ha bajado frente a todas las monedas, pero no ha habido una actuación coordinada; sí ha habido diálogo respecto a la necesidad de una mayor coordinación. Como ustedes saben, dentro del Sistema Monetario Europeo hay una colaboración y hay unas reglas de juego en la cotización de las monedas de los países de la C.E.E. Pero, como han dicho con claridad e insistencia las autoridades americanas, éstas se han negado a intervenir para influir en la cotización del dólar. Si un país como USA se niega a intervenir, de poco sirve que los otros países se pongan de acuerdo. Algunos bancos europeos sí han intentado, sin gran éxito hasta ahora, el hacer algún acuerdo de colaboración, sobre todo cuando se pensaba que el dólar a principios de este año se deslizaría un diez o un quince por ciento. La situación de la balanza comercial americana y el déficit

del sector público americano, hacían pensar que ello llevaría al dólar a una cierta depreciación. Pero insisto en que las autoridades norteamericanas, probablemente porque en estos momentos no lo necesitan, reiteran su deseo de no influir o no intervenir directamente en la cotización del dólar.

¿Realmente funciona la inspección del Fondo de Garantías? Cuando hay un banco en dificultades, aparecen una serie de prácticas realmente extraordinarias, incluso si hacemos caso al fiscal desaparece el dinero del Fondo de Garantía. Entonces, realmente, no sé ¿es realmente eficaz la inspección?.

Sí. Yo creo que lo es y cada vez más. Lo que la Inspección nunca podrá evitar, como tampoco podrá evitar ni la justicia ni la policía, es que haya prácticas irregulares. La Inspección inspecciona lo que conoce. La Inspección no puede inspeccionar lo que no figura en la contabilidad, lo que está encerrado en los cajones de las entidades, como no puede inspeccionar tampoco las empresas a las que presta la entidad bancaria inspeccionada. Creo que sí funciona, y funciona cada vez mejor, lo cual no quiere decir que estos casos anormales no se produzcan como en cualquier país. Aún tienen Vdes. el caso del Continente Illinois, en Estados Unidos, que ha pasado por dificultades recientemente.

La Inspección analiza cada vez en mayor medida el activo; quizá en otros tiempos se fijara más en el pasivo, en el cumplimiento de los coeficientes y en el cumplimiento de la normativa bancaria; pero ahora cada vez se concentra más en la sanidad del activo, que es lo que importa en una entidad. Yo creo que la Inspección funciona cada vez mejor, lo cual no quiere decir que pueda evitar el que una entidad entre en dificultades. Esto pasa, como decía antes, en Estados Unidos a entidades muy importantes, y en cualquier otro país del mundo. Por razones de equivocación en el negocio y también por razones de irregularidad; pero normalmente estas irregularidades no se descubren cuando se están haciendo, sino que se descubren a posteriori, y muchas veces, cuando el banco tiene que delatar su propia situación porque tiene problemas de liquidez.

Y así y todo, en esa situación, en ese momento en que el gestor se entrega por así decirlo, y dice al banco emisor que necesita dinero, y el banco emisor pide garantías y pide que le digan la verdad de lo que existe; así y todo, en este momento nunca se sabe ni la mitad de la verdad.

Hacen falta muchos meses y que vayan venciendo operaciones y que vayan habriéndose todos los cajones de la entidad para poder conocer realmente lo que hay. Normalmente transcurren meses, incluso años, hasta saber realmente la dimensión total de lo que en el argot se llama "el agujero" de la entidad.

Después de una crisis que ha dejado reducido prácticamente el sistema a ocho grupos bancarios, ¿se está volviendo hacia atrás un poco de lo que había sido la evolución del sistema de legalización?

Creo que, en este sentido, hay que señalar primero que es mejor que haya terminado aquella división artificial del 62 entre bancos industriales y bancos comerciales.

En segundo lugar, el grado de concentración que tenemos en España no es un grado de concentración exagerado: los ocho grandes grupos tienen el 80% de los depósitos aproximadamente. Pero, junto a ellos, hay unos bancos extranjeros dinámicos y un conjunto de bancos medianos fuertes y pujantes; y hay unas cajas de ahorros que son la tercera parte del sistema bancario. Me parece que en cuanto al grado de concentración hay otros países en que son tres, cuatro o cinco los bancos que absorben la mayoría de la actividad bancaria. Algunos banqueros o algunos políticos señalan que no tenemos un banco internacional que esté entre los cincuenta o los sesenta primeros del mundo. Yo creo que la dimensión de nuestros bancos y del sistema bancario es una dimensión que está a tono con nuestra dimensión económica general.

Como problemas de la banca cara a los próximos años pueden señalarse los relacionados con la formación de personal, el exceso de personal que tienen algunos de ellos, la necesidad de adaptarse a las nuevas circunstancias y de innovar, el aprovechar la nueva tecnología bancaria, el descubrir su propia vocación y no hacer locuras financieras e integrarse bien en los mercados internacionales. Me parece que un negocio bancario, pasado un determinado umbral, pasado un determinado nivel, si está bien planteado, puede ser un negocio rentable. Puede que no sea un negocio tan rentable como en otros tiempos menos complicados, pero puede alcanzar una rentabilidad adecuada.

Vd. se ha referido a la relación entre el Banco de España y los políticos; la posición del Banco de España como consejero aceptado por los gobiernos y asumido; en otros casos no ha sido así, supongo que no por voluntad de los políticos sino por la realidad; pero hay unos casos con-

cretos en que sí me gustaría que desde la perspectiva del técnico diera su opinión de futuro y que son, en primer lugar, los coeficientes obligatorios de inversión, en relación a las declaraciones del profesor Rojo y después de las operaciones de venta con un compromiso de recompra, que se dan en un contexto de momento muy intervenido. A mí me gustaría saber su opinión como técnico.

Sí, sí. La raíz de todo esto es el déficit, evidentemente. Y mientras el déficit no se reduzca va a ser difícil que lo que Vd. señala no se produzca.

La razón por la que se pusieron esos titulares con las declaraciones del profesor Rojo fue que era una frase llamativa, que respondía a lo que probablemente no saben ustedes, que era que se habían leído unas manifestaciones que había hecho una autoridad del mundo financiero, que decía que si los esquemas teóricos de la liberalización habían dado resultado o no, y que las formas de intervención, etc. Lo que intentaba era justamente contestar a esto, diciendo, puesto que se hablaba de reaccionarismo, que nada hay mas reaccionario que un sistema intervenido. Basta con ver las inversiones que se han hecho en base a los coeficientes de los años sesenta y setenta para comprobar a qué conducen esas inversiones; esas grandes inversiones en siderurgia o en industria naval, estas inversiones alimentadas con coeficientes se hacen generalmente más a la ligera y con menos reflexión, que cuando se paga un tipo de interés más alto, un tipo de interés de mercado. No cabe duda de que en los países en que hay más intervención se encuentran más decisiones de inversión menos afortunadas, y en este sentido se hablaba de reaccionario.

Por tanto, yo creo que desde el punto de vista técnico los políticos que son técnicos y que ahora están en el gobierno, estarían de acuerdo también en esto; lo que ocurre, claro, es que las necesidades del momento llevan a prescindir durante una temporada de lo que uno piensa, simplemente porque la alternativa a no introducir coeficientes es vender activos en el mercado con un interés del 25 ó al 30% o bien abandonar la política monetaria y financiar con la inflación el exceso de déficit en el sector público.

Cualquiera de estas dos alternativas es peor que la de los coeficientes, sobre todo cuando la de los coeficientes se anuncia como una etapa provisional, o como una decisión a la que se pone un tope y de la que se va a volver en la medida en que se reduzca el déficit del sector público.

Dicho de otra forma, el déficit del sector público lleva a las medidas provisionales transitorias, que interrumpen momentáneamente las decisiones de liberalización y de flexibilidad mayor en el sistema financiero; pero no es porque haya diferencias técnicas, sino porque la situación lleva a que políticamente haya que interrumpir lo que técnicamente sería deseable.

Los coeficientes es la única alternativa a esas otras dos, ambas indeseables. El año pasado se ha intentado evitar recurrir a los coeficientes sobre la base de certificados de regulación monetaria, pero ello ha llevado a que, durante ocho o nueve meses del año, los tipos de interés en el mercado monetario estuvieran en el 22, el 23 ó el 24%; esto es costosísimo y añade costes financieros al propio déficit, es decir, el déficit se autoalimenta. Aparte de las repercusiones que se producen en todos los tipos de interés restantes.

En segundo lugar, la pregunta se refería a los pagarés. En la medida en la que los coeficientes han sustituido a los certificados de regulación monetaria y se ha creado un esquema de coeficientes, debe ser suficiente para controles puntuales, por así decirlo, utilizando esta expresión tan de moda ahora. Para controles en unos determinados momentos de la decena, en algunos momentos del año, por desajustes entre la evolución de los ingresos y gastos públicos, por circunstancias del sector exterior, se ha pensado utilizar los pagarés del Tesoro, que el Banco de España vende para drenar liquidez, con compromisos de recompra a los tres meses.

Este esquema sirve para limar puntas o para cantidades de intervención pequeñas; pero si el déficit del sector público supera las previsiones iniciales, o si tenemos en los cinco primeros meses del año un aumento de reservas de 2.300 millones, cuando prácticamente la previsión era un aumento nulo o que disminuyeran las reservas incluso un poco, esta liquidez adicional no prevista, para un determinado nivel de coeficientes y unas determinadas previsiones monetarias, hace que el Banco de España tenga que irrumpir en los mercados para drenar estas cantidades que no se habían previsto y entonces, o bien se elevan los coeficientes, o se utilizan estos mecanismos de drenaje que son substitutivos de los antiguos bonos del Tesoro o de los Certificados de regulación monetaria.

¿El Banco de España ha aconsejado en alguna ocasión la emisión de títulos de deuda indiciados?

No, lo que se ha aconsejado por el Banco es que sean tipos de mer-

cado y también por subasta, pero indiciados no. Un banco central tiene que creer en que la inflación va a bajar.

¿No favorece, en esos casos, una indicación a la baja?

No, no, lo que favorece es actuar en tramos más cortos. Por eso se concentra la deuda en el corto plazo, en doce meses. Una indicación, en principio, a mi particularmente no me gusta, y ya lo he dicho muchas veces. Una indicación puede servir cuando hay tasas de inflación mucho mayores; no creo que por indiciar la deuda pública, un ahorrador fuera en mayor medida a deuda a uno, dos o tres años. Y la indicación a cinco o diez años no me parece que sea una práctica que pueda aconsejar un banco central; comprendo que tiene sus ventajas, pero ni el Ministerio de Hacienda lo ha planteado ni nosotros lo hemos sugerido nunca.

Estas situaciones que se han dado en la banca, he observado que hay muchos casos en que se ha encontrado así debido a los cambios de política económica y la situación de coyuntura provocada.

No, yo tengo que decir que si hubiera sido eso, hubiera sido general, cuando tiene que ver con inversiones arriesgadas o actuaciones más o menos de huir hacia adelante, por parte de las entidades. Si interpreto bien su pregunta, me parece que lo que está diciendo es en qué medida las entidades han podido estar en algún momento en dificultades más por cambios de política que por actitudes arriesgadas, ¿no?

No, realmente no. Las entidades financieras están teniendo beneficios aceptables, incluso exagerados a juicio de algunos comentaristas.

La política monetaria es cambiante cuando las circunstancias del país son cambiantes; siempre que sean razonables y se vaya reduciendo la inflación —y en estos años se ha reducido la inflación del 30 al 10 por ciento, al 11 por ciento— si se tiene una política correcta, realmente caben defectos de previsión; pero no tan intensos ni que lleven a una situación de suspensión de pagos o de quiebra de una entidad.

Por otra parte. ¿Por los coeficientes y por la situación de intervención que se ha dado? Por ejemplo, en las cajas. Se ha dicho hasta la saciedad que en algunos momentos de su historia han tenido las cajas dos terceras partes o incluso más de su pasivo regulado a través de un conjunto de operaciones de activo que tenían que hacer obligatoriamente.

La historia dice que no: las cajas de ahorro se encuentran hoy en una buena situación.

Esto de haber tenido que afrontar las crisis bancarias sin tener a priori, como sucede en los Estados Unidos, los instrumentos necesarios para hacer frente de una manera adecuada a ello, ha supuesto una serie de problemas y una serie de situaciones que todos conocemos. Me gustaría conocer los posibles problemas que haya podido causar a la instrumentación de la política monetaria el hecho de haber tenido que ayudar a instituciones bancarias en crisis.

Cuando una entidad está en dificultades de qué sirve que el Banco de España, ante la huída de depósitos, y en cumplimiento de las funciones que por ley tiene que realizar, le preste a una entidad para que cumpla los coeficientes; lo más lógico, cuando una entidad tiene problemas y está en situación difícil, y antes de encontrar la solución definitiva, lo normal es que el Banco de España diga "deje usted de cumplir los coeficientes". Qué sentido tienen que el Banco le dé dinero con una mano para que lo devuelva con la otra cumpliendo coeficientes.

Y cuando esto se produce y la dimensión de las pérdidas es importante, el exigir que vuelvan a cumplir los coeficientes al día siguiente del reflotamiento o del saneamiento del banco lleva a que el montante de las ayudas haya de ser mucho mayor. Desde mi punto de vista los problemas se han creado en la política monetaria en la medida en la que algunos grupos, cuando han querido sanear rápidamente los bancos que han adquirido al Fondo, han desplazado, por así decirlo, depósitos de sus matrices hacia esos bancos, o sea, del banco principal hacia esos bancos que trataban de reflotarse lo antes posible. Y ahí, probablemente lo que había que haber hecho era decir, bueno, usted tiene una "exención" de coeficientes, pero sobre la base de que esos depósitos "exentos" crecen al equis por ciento; porque claro, no es lo mismo que los depósitos crezcan al 12% que crezcan al 70% todos los años, porque eso lo que nos dice es que la clientela se está desplazando porque esos depósitos no están afectados por los coeficientes.

Eso es importante y por eso en los últimos tiempos la política del Banco ha cambiado. En la medida en que tenemos ya los recursos del Fondo que antes no teníamos, esa política se ha variado porque realmente había complicado el control monetario, dado que el cumplimiento de las previsiones monetarias para el mes se hacía sobre la base de un cumplimiento de coeficientes, de un crecimiento de los depósitos y de

una uniformidad en el crecimiento de los depósitos, no de que el banco equis trasladara un porcentaje importante de sus depósitos a su banco subsidiario. Esto se ha corregido ya; desde hace bastante tiempo todas las adjudicaciones de bancos en dificultades que se han hecho han tenido en cuenta esta circunstancia.

Hubo un momento a la hora de la exposición, en que se mostró contrario al gradualismo como criterio de la política económica de los últimos años, ¿no?; a mí me gustaría preguntarle en qué medida hubiese sido posible, desde la política-política, una política más radical y en todo caso, si es que hubiese sido posible, ¿qué es lo que ha impedido el que se llevase adelante?.

Bueno, esto habría que decírselo a los políticos, ¿no? A los políticos de la transición, que tantas conferencias dan. Hombre, con la bata blanca y en mi puesto es muy fácil decir lo que he dicho, evidentemente. Si se podía hacer o no, yo no lo sé. Yo creo que hubo un momento importante en el que se pudo conseguir mucho más, y lo ha dicho el profesor Fuentes Quintana hace poco. Me parece que si en el momento de los Pactos de la Moncloa, —pero políticamente quizás no fuese interesante para otros partidos— si los Pactos de la Moncloa se hubieran hecho por más tiempo y se hubiera aprovechado aquel impulso, aquél hubiese sido el momento, probablemente, porque ahí no hubo gradualismo evidentemente al bajar la cantidad del dinero del veinticinco al diecisiete por 100. Luego ha habido la Constitución, unas elecciones, otras elecciones y muchos cambios de gobierno; tampoco el país ha estado suficientemente sosegado. Por ejemplo hubiese sido también un momento de apretar quizás incluso un poco más, especialmente en la reducción del déficit fiscal más que en lo monetario, la constitución del nuevo gobierno socialista de hace año y medio.

¿Apretar más?.

Apretar más en cuanto al déficit fiscal, sí.

¿En el déficit fiscal?.

Por ejemplo, menor gradualismo ahí. Ya digo que una cosa es decirlo desde mi posición y otra es conseguirlo. Todos los gobiernos, cuando tienen unas elecciones a un año vista supongo que se plantean la al-

ternativa de seguir siendo duros, con el riesgo de perder las elecciones, o de ser blandos y decir, si las ganamos ya lo arreglaremos después; pero vamos a ver si ganamos las elecciones, que es lo importante, y así seguir en el poder. Y por eso los períodos preelectorales son malos, como está sucediendo en los Estados Unidos, por ejemplo. No así los años 78 y 79, que, todavía llevados por la inercia de los Pactos de la Moncloa, se consintieron, en épocas incluso muy próximas a las elecciones del 79, tener tipos de interés en los mercados monetarios del 30 y del 40%, como muchos recordarán. En el verano del año 78, yo creo que ganó credibilidad la política monetaria y fue un momento importante.

No se que hubiera pasado, claro, qué escenario político tendríamos ahora, si en vez de tener una inflación del 11 o del 12% hubiéramos tenido el 5 ó el 6. No lo sé. Escenario económico evidentemente mucho mejor; político, no sé cómo hubiera sido. De lo que no me cabe la menor duda es que si el déficit en vez de ser el 6% fuese el 3%, España hoy tendría unas posibilidades de incorporarse a la recuperación europea muchísimo mayores de las que tiene en este momento.

Desde el punto de vista monetario simplemente, se ve; desde el punto de vista monetario, esto que hablamos de los pagarés y la compra y las cantidades que hay que drenar todos los días; desde el punto de vista monetario se vive día a día lo que es el efecto desplazamiento lo que son los problemas inflacionistas y de expectativas de inflación del déficit público, lo que es la imposibilidad de que la política monetaria pueda seguir actuando con tipos de interés crecientes. En este momento el sector privado está relativamente tranquilo, gracias a esos crecimientos formidables de la exportación que han sido únicos en nuestra historia y que están aportando una baja financiación concentrada en las empresas exportadoras; pero el crédito al sector privado a decrecido en el primer trimestre, como es sabido.

Todo esto es porque si el crédito interno total tiene que crecer al 12 ó al 13% y el crédito al sector público crece al 50%, probablemente no le quede nada o muy poco al sector privado.

El déficit es el principal problema en este momento y no es descubrir nada. Yo, en mis seis discursos anuales, y en el que voy a dar dentro de cinco días en el Banco, he dedicado varias páginas al déficit en el sector público. Al final los déficits constantes y rápidamente crecientes crean unos problemas financieros que dificultan enormemente la marcha de los países. Claramente, en este momento, el factor que obstaculiza más, sobre todo después de los buenos resultados que podemos decir están teniendo la marcha de los convenios colectivos este año, en el dé-

ficit público; creo que están yendo bastante bien, por los datos que yo tengo, en relación con lo que yo había previsto. Esto pasa en España y en muchos otros países, tampoco en esto somos diferentes; me parece que el problema del déficit es el mismo, igual o más grande, en países como Bélgica o como Italia o como Suecia o como Estados Unidos.

Al hacer la comparación entre los mecanismos de elaboración de medidas de política económica en los Pactos de La Moncloa y en la actualidad, a un observador, al menos desde fuera, yo creo que le puede sorprender el abandono de los mecanismos de negociación salarial y otros que se usaron en los Pactos de La Moncloa.

Sin duda, yo creo que aquello fue un avance.

Importante, ¿no? Un poco sorprende, o al menos me sorprende a mí, el abandono en que han caído estos mecanismos coincidiendo con la llegada al poder del partido socialista. Si se hubiese contado en los últimos meses con este tipo de mecanismos, ¿hubiese sido posible que la política económica hubiese jugado un papel más flexible en el estímulo del crecimiento, o no?

Los Pactos de la Moncloa eran más sencillos porque se estaba en una situación en que hubo que llamar al Fondo Monetario Internacional, escribir una "carta de intención", etc.; era una situación con una inflación del 30% que se convierte en una inflación del cien en un año, y entonces aquello era una evolución peligrosísima; el déficit exterior era enorme, y por ello se produjo la devaluación de julio del 77. Todo aquello produjo una situación que conmovió al mundo político, además previo a la elaboración de una Constitución, y cuando se acaban de celebrar unas elecciones generales, se está estrenando una democracia, por así decirlo. En fin, las circunstancias políticas eran muy diferentes.

Luego, no se han abandonado del todo; lo que se ha abandonado es el esquema, no tanto de acuerdos salariales, como todo el esquema de concertación en otras cosas. Los esquemas de concertación salariales se han ido modificando, con participación del gobierno o sin ella, con una central sindical o con todas. Visto desde fuera, uno tiene que pensar que a un gobierno socialista le tendría que ser más fácil llegar a un acuerdo salarial, que a un gobierno de centro o a un gobierno de derechas, pero a lo mejor también es verdad que para los socialistas supone una situación especial para la central sindical que está relacionada con él,

en relación con otras centrales sindicales. Esto es lo que puede dificultar. Yo tengo esperanzas de que para el próximo año se pueda conseguir un acuerdo razonable. Es un problema de sentarse a la mesa y negociar, y ver que se puede hacer. De todos modos, también es verdad que en los países de economía de mercado normales, estos acuerdos son más excepción que norma, que se dan en circunstancias muy especiales, y que los acuerdos, que tienen muchas ventajas en cuanto a la conflictividad y en otros muchos aspectos, que no hace falta citar aquí, pueden tener un inconveniente, y es que tratan a todas las empresas por igual con indiferencia de cuál sea su tecnología, su productividad, etc. Entonces, ¿hasta qué punto tiene sentido que los salarios aumenten igual para todos?.

Si se mantiene la previsión del déficit público durante los próximos años por lo menos hasta 1985, ...

Yo no he hecho una previsión para los próximos años. Lo que es claro es que existe el deseo de que se reduzca, manifestado reiteradamente por el Gobierno.

Si la financiación de este déficit se hiciera en las mismas partidas que se ha hecho este año, deuda pública, etc., habría que pensar que el coeficiente de caja puede aumentarse.

No, no. Sólo el mantener el déficit actual en proporción al Producto Nacional Bruto o cualquier otra magnitud que se elija supone, en cargas financieras, un añadido anual al déficit importante en los próximos años y, por tanto, es preciso reducir el déficit actual y que en los próximos tres años se vaya, como se dice en las previsiones oficiales y en los planes del Ministerio de Economía y Hacienda, hacia zonas en las que el déficit represente de un tres al tres y medio por ciento del producto nacional bruto. Porque simplemente el estar financiando un billón y medio, por hablar en cifras redondas de déficit, al 13 ó al 14%, pues son doscientos y pico mil millones más de déficit; sólo por esa razón. Es preciso hacer ajustes en las dos partes del presupuesto: reducir gastos, congelar gastos, y aumentar impuestos o recaudar mejor y evitar el fraude fiscal.

Basta con pensar en que con respecto al stock de financiación total, repito lo que decía antes, hace cinco años sólo un seis por ciento era la porción que se llevaba el sector público; hoy ya es el veinte por ciento. Es necesario parar el déficit y luego reducirlo, para lo cual hace falta

entrar necesariamente en las dos partes del presupuesto, en la de los gastos y en la de los ingresos.

En algunos países parece que se ha entrado en crecimientos de la inversión real con intereses, tipos de interés real, muy elevados. ¿Aquí podría pasar algo semejante?.

Bueno; esa es la tesis que tiene el Ministro de Hacienda de Estados Unidos, y la verdad es que no se ha dado hasta ahora para períodos muy largos, sino sólo más bien para períodos cortos. Como instrumentos, como arma dialéctica para esgrimir cuando los otros países se quejan del déficit americano, me parece bien; pero creo que a la larga tipos de interés reales elevados, y por elevados hablamos de 5, 6, 8%, me parece que son incompatibles con un relanzamiento de la inversión en cualquier país.